

MONDOALTERNATIVE AWARDS 2020



I liquid alternative archiviano il 2019 con la miglior performance degli ultimi 6 anni

In testa i prodotti Emerging markets, Multi asset e Macro e agli investitori piace sempre di più l'offerta di strategie alternative sulle piattaforme di fondi Ucits

di Elisa Pellati

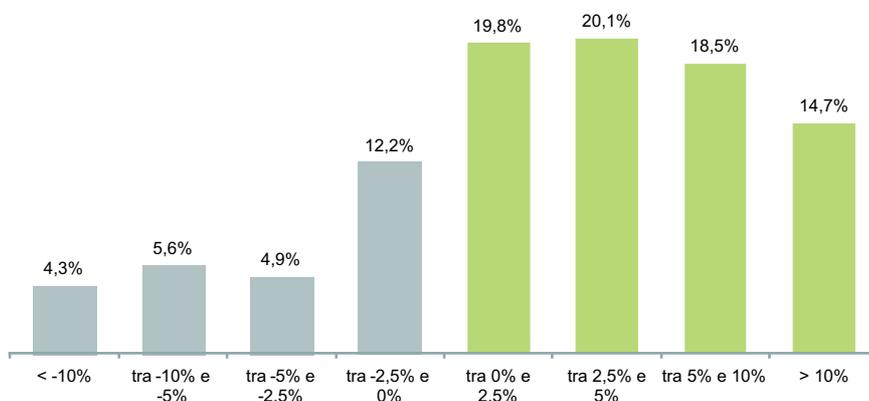
È stato un anno positivo quello appena trascorso per le strategie liquid alternative in termini di risultati, con performance trainate in primis dai fondi Emerging markets, Multi asset e Macro. Un'industria che conta su 715 prodotti attivi e totalizza asset in gestione pari a 262 miliardi di euro alla fine del 2019, con le maggiori quote di mercato detenute dalle strategie Long/short equity, Macro e Multi asset. Il 10% dell'offerta di liquid alternative proviene dalle piattaforme di fondi Ucits, che gestiscono un patrimonio di 26,7 miliardi

di euro e che hanno registrato afflussi netti lo scorso anno, in controtendenza rispetto all'industria, dimostrando di saper attrarre l'interesse degli investitori con un'offerta variegata e di eccellenza.

Performance record

Ha archiviato lo scorso anno con performance in rialzo il settore dei fondi liquid alternative che è avanzato in media del +2,91%, in un contesto che ha visto una crescita generalizzata dei mercati finanziari che ha interessato tutte le principali asset class, mantenendo però il profilo di volatilità contenuta sull'anno e pari all'1,74%. Tre fondi su quattro hanno realizzato una performance positiva e il 15% ha registrato un risultato a doppia cifra (vedi grafico 1). Guardando poi alle singole strategie, i fondi Emerging markets hanno realizzato il miglior risultato annuale pari a +8,49%, seguiti dai prodotti Multi asset in crescita del +5,06% e dalla strategia Macro con un rialzo del +5,05% (vedi grafico 2, pag. 50). Performance in rialzo anche per i prodotti Relative value (+4,86%), tra i quali ha spiccato Aviva Investors Global Convertibles Absolute Return Fund, che ha vinto il riconoscimento come miglior fondo liquid alternative Relative value 2019 ai MondoAlternative Awards. A questo proposito, **Shawn Mato**, Senior Vice President e Senior Portfolio Manager presso Westwood, co-manager delle

LA DISTRIBUZIONE DELLE PERFORMANCE DEI FONDI LIQUID ALTERNATIVE NEL 2019



Fonte: MondoAlternative

grafico 1

LE PERFORMANCE DEI FONDI LIQUID ALTERNATIVE PER STRATEGIA NEL 2019



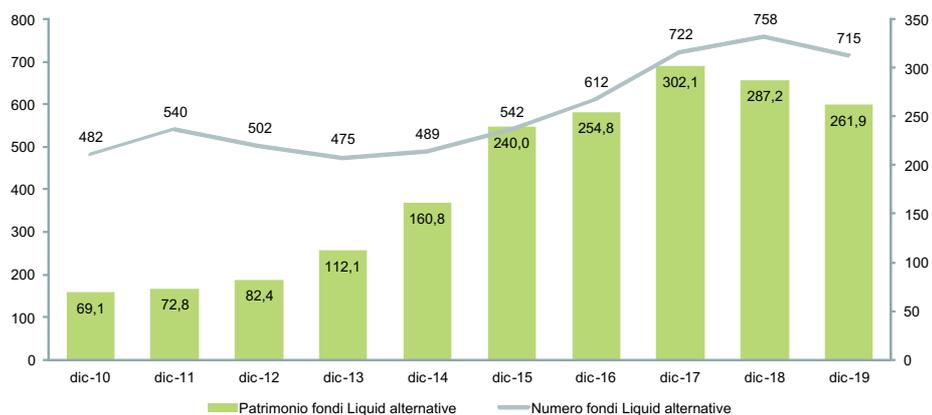
Fonte: MondoAlternative.

grafico 2

strategie di titoli convertibili globali long-only e absolute return presso Aviva Investors, spiega i *driver* di questo successo: "Al 31 dicembre 2019, la componente Arbitrage aveva contribuito per circa il 55% del rendimento, quella Yield per il 45%. Approssimativamente la contribuzione annuale delle tre componenti è stata: Arbitrage 5,76%, Yield 4,90% e Macro 0,48%. Il costo annuo della copertura da *tail-risk* è stato di 45 *basis point*. I guadagni derivanti dall'aumento della volatilità a maggio e agosto hanno contribuito a compensare le perdite in termini di *time value* nel resto dei mesi. Per quel che riguarda il posizionamento, la composizione di rendimento/arbitraggio rimane circa al 50/50 con una leva di circa 1,75. Continuiamo a vedere significative opportunità nel Convertible arbitrage poiché la volatilità rimane sottovalutata nel mercato delle obbligazioni convertibili. Le opportunità in termini di rendimento sono in qualche modo diminuite con *credit spread* compressi, anche se troviamo ancora fonti di valore nello spettro di qualità. Dal punto di vista delle aree geografiche, il Nord America è favorito per le posizioni di arbitraggio. Asia, Giappone ed Europa sono, tuttavia, migliorati e prevediamo un aumento delle attività per il prossimo anno. Le posizioni che puntano sullo Yield sono, invece, equamente bilanciate a livello globale". Tornando alle performance realizzate dalle varie strategie nel 2019,

seguono poi i prodotti Long/short equity (+4,35%) e Credit long/short (+4,33%). Tra i fondi attivi in quest'ultima categoria, Lyxor/Wells Financial Credit Fund si è aggiudicato il riconoscimento come miglior fondo liquid alternative Credit long/short a tre anni e, a tal proposito, il **Team di analisi di Lyxor AM** afferma che si tratta di "una strategia creditizia *unconstrained* specializzata nel settore finanziario che mira a fornire un rendimento totale (previsto intorno al 4/6% annuo) nell'arco di un ciclo di mercato e a proteggere il capitale in ampie vendite sul mercato. Nel corso del 2018 abbiamo mantenuto un profilo di rischio molto basso, attenuando così i cali economici, dato che il fondo ha registrato un -1,4%. Successivamente, il fondo ha aumentato l'esposizione ai Coco bond a partire da gennaio 2019, oltre ad importanti altre modifiche. Il Fondo ha inoltre ridotto le posizioni di rischio *short* nell'indice Crossover Cds dal 9,4% del Nav in dicembre 2018 a zero in gennaio 2019, aggiungendo in altri periodi alcuni Crossover. Nel complesso, queste posizioni si sono aggiunte positivamente ai rendimenti sia nel 2018 che nel 2019", continua il Team di Lyxor AM, specificando che "i fattori chiave della posizione rialzista nel 2019 sono stati: i fondamentali bancari e assicurativi rimasti stabili o migliorati, come nel 2017 e nel 2018; le politiche della Federal Reserve e della Bce che si sono spostate da un orientamento restrittivo verso un allentamento monetario, trainato da una crescita economica più debole e da una bassa inflazione; i mercati azionari che si sono corretti nel 2018 (S&P 500 -11%, Eurostoxx 50 -17%, European banks equity index -30%), ponendo le basi per un rialzo trainato da ragionevoli prospettive economiche e da politiche di sostegno da parte delle Banche Centrali. In sintesi, il fondo ha utilizzato un'ampia gamma di strumenti per mantenere un'elevata esposizione al credito nel 2017 e nel 2019 e una bassa esposizione al credito nel 2018". Dando uno sguardo al segmento obbligazionario, invece, dopo un complesso 2018 la strategia Fixed income alternative ha concluso l'anno passato in rialzo del +2,89%, miglior risultato mai registrato dalla categoria. "Dopo un contesto di

EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO E DEL NUMERO DI FONDI LIQUID ALTERNATIVE



Dati in miliardi di euro. Fonte: MondoAlternative.

grafico 3

mercato difficile nel 2018, i mercati obbligazionari hanno registrato una forte ripresa nel 2019. Diversi fattori hanno contribuito a rafforzare il sentiment degli investitori, tra cui l'annuncio di ulteriori misure di stimolo e di tagli dei tassi da parte delle Banche Centrali mondiali, timidi sviluppi nelle trattative commerciali tra Usa e Cina e alcuni utili aziendali che si sono rivelati migliori del previsto", afferma, invece, **Wolfgang Bauer**, co-gestore di M&G (Lux) Absolute Return Bond Fund, che ha conquistato il riconoscimento come miglior fondo liquid alternative Fixed income 2019. Bauer, rivelando i *driver* che hanno portato al conseguimento di tale risultato, spiega che, "nel 2019 il fondo ha conseguito solidi ritorni sugli investimenti, che hanno superato di gran lunga sia l'obiettivo a medio termine di ottenere rendimenti almeno pari all'Euribor a 3 mesi +2,5%, sia la media dei fondi del proprio settore (Morningstar Alternative - Long/Short Debt Sector). La performance è stata trainata principalmente dall'esposizione creditizia del fondo, poiché gli *spread* si sono ridotti nel corso dell'anno. La selezione del credito si è rivelata particolarmente utile all'approccio flessibile del fondo e ci ha permesso di capitalizzare su una serie di significativi errori di valutazione nei mercati primari delle obbligazioni societarie. Il nostro bacino di "credito ad alta convinzione" ha generato i rendimenti più elevati del 2019, insieme

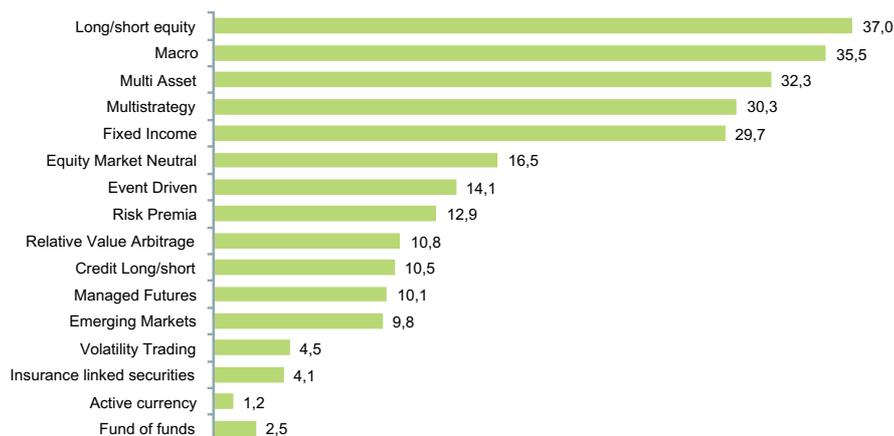
ai solidi contributi del "credito *investment grade* a lungo termine". Ciò è stato in parte compensato dalla nostra copertura tattica del credito, che ci permette di utilizzare indici *credit default swap* per coprire parte del rischio di credito". Solamente tre strategie su quattordici hanno terminato il 2019 con un risultato in territorio negativo: i prodotti Equity market neutral, i Risk premia e i Volatility trading. Riguardo quest'ultima strategia, tuttavia, si è contraddistinto con un risultato positivo il fondo Allianz Structured Return Fund, vincitore ai MondoAlternative Awards 2020 del riconoscimento come miglior fondo liquid alternative Volatility trading 2019 e **Peter Pilavachi**, Senior Product Specialist Structured Products Team di Allianz Global Investors, ha spiegato i motivi di questo successo, affermando che si tratta di "un fondo *absolute return* a liquidità giornaliera che persegue rendimenti controllati per il rischio attraverso il mercato delle opzioni. Il fondo ha l'obiettivo di generare performance interessanti sia con mercati in rialzo o in ribasso, sia con mercati calmi o volatili. Uno dei principali aspetti della nostra strategia di controllo del rischio è il posizionamento lungo e corto di volatilità allo stesso tempo, in ogni circostanza. Questo ci consente di incassare i premi delle opzioni, proteggendo il portafoglio dai ribassi causati da eventi avversi sui mercati. Nel 2019, siamo riusciti a man-

tenere la maggior parte delle posizioni *short* su opzioni fino alla scadenza, come da nostro obiettivo. Inoltre, il portafoglio di opzioni ha beneficiato di un buon livello di volatilità implicita. Il VIX, che stima l'aspettativa degli investitori di un ampio movimento del mercato misurando la volatilità implicita delle opzioni *at the money* sullo S&P 500, ha registrato una media di 15 punti per l'anno. A titolo di confronto, il VIX si è attestato mediamente a 15 punti anche nel 2018, un anno decisamente più volatile. Siamo soddisfatti delle performance conseguite nel 2019 e siamo ora focalizzati sulla generazione di rendimenti controllati per il rischio per i nostri investitori nel 2020".

La fotografia del settore a fine 2019

Sono pari a 262 miliardi di euro gli asset gestiti dall'industria dei fondi liquid alternative a fine 2019, per un totale di 715 prodotti attivi (vedi grafico 3). Nel dettaglio, 259,4 miliardi di euro fanno capo a fondi single manager (in tutto 680 fondi), mentre 2,5 miliardi di euro ai fondi di fondi (35 prodotti). Un patrimonio in calo rispetto alla rilevazione di fine 2018 pari a 287,2 miliardi di euro, una flessione imputabile ai significativi deflussi che si sono registrati nel corso dell'anno, nonostante le performance soddisfacenti riportate da tali prodotti. La fiducia degli investitori, infatti, è stata minata dai deludenti risultati registrati dall'industria nel corso del 2018, riflettendosi sulle scelte di investimento anche nei mesi successivi. Sono i fondi Long/short equity a detenere la maggiore quota di mercato, con asset in gestione per 37 miliardi di euro alla fine del 2019, seguiti dai prodotti Macro (35,5 miliardi di euro) e da quelli Multi asset con approccio alternativo (32,3 miliardi di euro). Seguono i prodotti Multistrategy (30,3 miliardi di euro), Fixed income (29,7 miliardi di euro) ed Equity market neutral (16,5 miliardi di euro, vedi grafico 4, pag 52). Queste prime cinque strategie detengono oltre il 60% del patrimonio complessivo dell'industria dei fondi liquid alternative. Sono 57, inoltre, le società di gestione con oltre un miliardo in gestione in fondi liquid alternative e queste rappresentano oltre l'80% del patrimonio dell'industria. Complessivamente, lo scorso anno l'industria ha

IL PATRIMONIO SUDDIVISO PER STRATEGIA DEI FONDI LIQUID ALTERNATIVE



Dati a fine 2019 in miliardi di euro. Fonte: MondoAlternative

grafico 4

subito deflussi netti pari a 39,9 miliardi di euro, con i prodotti single manager che hanno totalizzato *outflow* pari a 39,4 miliardi di euro, mentre i fondi di fondi hanno registrato riscatti per 555 milioni di euro. Tra le strategie che hanno raccolto maggiormente lo scorso anno si annoverano quella Multi asset con 1,3 miliardi di euro di incassi netti, seguita da quella Event driven con 1,2 miliardi di euro e dai prodotti Risk premia con una raccolta netta di 858 milioni di euro. Tra le strategie più penalizzate dalle scelte degli investitori, invece, figurano i fondi Equity market neutral (-11,3 miliardi di euro), Long/short equity (-11,1 miliardi) e Multistrategy (-7,4 miliardi). I prodotti multimanagers, infine, hanno registrato deflussi netti per 555 milioni di euro. Ma quali saranno le strategie preferite nel corso del 2020? Secondo **Alex Merla**, Managing Director di Société Générale, Responsabile Sviluppo Lyxor AM per l'Italia, "le attuali condizioni monetarie continueranno a sostenere le strategie *carry* come Long/short credit ed Emerging markets sovereign credit. Contemporaneamente, le strategie Event driven dovrebbero essere supportate da una serie di fattori diversi, come le sfide della crescita organica e le tecnologie *disruptive*. Queste incoraggiano le aziende a prendere in considerazione strategie di M&A o nuove strategie di allocazione del capitale. Infine, siamo costruttivi, ma selettivi, su Global macro, Cta e

Long/short equity a basso netto come elementi di diversificazione in un'allocazione globale".

A livello di tipologia di clientela maggiormente interessata, invece, Pilavachi afferma: "La ricerca di rendimenti/guadagni positivi, in particolare in Europa, nel contesto di tassi di interesse bassi (negativi) è ancora pienamente in atto. Poiché continuiamo a generare *alpha* positivo, vediamo una domanda significativa da parte dei nostri principali clienti, grandi clienti istituzionali in ambito pensionistico. La richiesta di sovraperformance da parte di questo segmento di clientela continua ad essere rilevante". Tuttavia, non mancano incertezze che potrebbero minare la fiducia degli investitori: "In termini di rischi che potrebbero movimentare i mercati, ci sono quelli noti, come il coronavirus, o le elezioni presidenziali statunitensi alla fine di quest'anno, nonché i rischi sconosciuti. Poiché la strategia non è basata sulla direzione dei mercati azionari o della volatilità, ci sentiamo ben posizionati per continuare a generare il nostro target di *alpha* indipendentemente da ciò che avverrà nel 2020", conclude Pilavachi. Dal punto di vista di Mato, invece, "l'interesse proviene da una varietà di tipologie di investitori come le private bank e da una varietà di clienti *wholesale*/intermediari in Europa e nel Regno Unito, che sono alla ricerca di un diversificatore nel loro mix di asset allocation. Sono inte-

ressati a prodotti che abbiano realizzato un rendimento assoluto con volatilità contenuta, una correlazione bassa o nulla con le tradizionali asset class e un *beta* contenuto all'asset class azionaria".

Piace l'offerta delle piattaforme

C'è una particolare nicchia di mercato, quella delle piattaforme di fondi Ucits che offrono prodotti liquid alternative, che MondoAlternative monitora costantemente e che anche lo scorso anno ha dimostrato di essere in controtendenza rispetto all'industria nel suo complesso. Le piattaforme, infatti, che offrono accesso a strategie e gestori di rinomate case di investimento, durante il 2019 hanno saputo attrarre risorse nette per 745 milioni di euro. "Nel 2019 le piattaforme sono state più resilienti rispetto all'industria liquid alternative nel complesso", afferma Merla, aggiungendo che "in primo luogo, le piattaforme tendono ad offrire strategie più diversificate e decorrelate, che è tipicamente ciò che gli investitori cercano. Infine, è interessante notare che le piattaforme con adeguate capacità di selezione e distribuzione dei fondi hanno avuto successo in quanto offrono un allineamento a lungo termine con i loro partner hedge fund e gli investitori".

Si tratta in tutto di 23 piattaforme monitorate che gestivano asset pari a 26,7 miliardi di euro a fine dicembre 2019 per un totale di 122 fondi liquid alternative. Di questi, circa un terzo (37 fondi) appartengono alla strategia Long/short equity, seguiti dai prodotti Managed futures ed Event driven (12 ciascuno), da quelli Equity market neutral e Long/short (11 ciascuna). Focalizzandosi, invece, sugli asset gestiti, domina la strategia Long/short equity con 6,1 miliardi di euro, seguita dagli Event driven con 3,6 miliardi di euro, dai fondi Managed futures (3 miliardi di euro), da quelli Multistrategy (2,8 miliardi di euro) e dagli Equity market neutral (2,6 miliardi di euro). Tra le piattaforme di maggiori dimensioni in termini di asset gestiti in fondi liquid alternative si annoverano Schroder GAIA con 5,5 miliardi di euro, Lyxor Alternative UCITS con 4,8 miliardi di euro e Lumyna Funds (Gruppo Generali) con 4,1 miliardi di euro. MontLake UCITS Platform (2,5 miliardi di euro) e DB

Platinum UCITS Funds Platform (2,3 miliardi di euro) chiudono la cinquina di testa delle maggiori piattaforme, precisando che quest'ultima è stata recentemente acquisita da Alma Capital dopo l'annuncio dato lo scorso anno. Una nicchia di mercato, dunque, in costante trasformazione e crescita e capace di attirare l'interesse degli investitori con la sua gamma di offerta variegata e di eccellenza. Lyxor UCITS Platform ha ottenuto il riconoscimento di miglior piattaforma di fondi liquid alternative 2019: "Lavoriamo sempre per aggiungere nuovi fund manager alla piattaforma per aumentare il numero di strategie che possiamo offrire", asserisce Merla spiegando che "l'obiettivo è quello di continuare a rispondere alle esigenze dei clienti e di aiutarli a orientarsi nell'attuale ciclo economico. Come principio generale di business, ci sforziamo di concentrare i nostri sforzi di ricerca su strategie orientate all'*alpha* con una comprovata esperienza in più cicli. Inoltre, abbiamo svolto ricerche su come incorporare i principi ESG nell'investimento alternativo. Nel terzo trimestre del 2019, abbiamo avuto l'onore di lanciare con successo un fondo Ucis Macro con Bridgewater. Alla fine di dicembre, abbiamo aggiunto un fondo TMT Specialist Long/Short Equity Fund, Lyxor / Bluescale Global Equity Alpha Fund, con un basso livello di *beta* gestito da Putnam", conclude Merla.

Un 2020 all'insegna dell'incertezza

Non è iniziato nel migliore dei modi il 2020 che, oltre ad aver portato con sé le incertezze che gravavano sui mercati già lo scorso anno, ha aperto le porte a nuovi scenari imprevedibili, a cominciare dalle tensioni tra Usa e Iran e dall'emergenza Coronavirus che sta tenendo il mondo col fiato sospeso e ancora non è possibile comprendere quali saranno i risvolti a livello economico che ne deriveranno. Quali saranno le prospettive per i prossimi mesi e che approccio avranno i gestori? "Vista la buona performance dei mercati del credito nel 2019", asserisce Bauer, "stiamo gradualmente riducendo il rischio del fondo. Siamo passati da crediti di qualità inferiore e più ciclici ad aree più difensive, come le obbligazioni societarie a breve scadenza e abbiamo tagliato la *spread duration*, includendo la

duration dei tassi d'interesse. Le valutazioni hanno fatto molta strada nell'ultimo anno e ora lasciano pochissimo margine di errore. I mercati del credito sono stati molto resilienti nell'ultimo *sell off* dovuto al coronavirus. Infatti, siamo tornati agli stessi livelli di *spread* creditizio visti per l'ultima volta a inizio 2018, o addirittura al di sotto di questi, elemento che riteniamo sorprendente. È ovviamente troppo presto per prevedere ragionevolmente l'ampiezza dell'impatto economico dell'epidemia di Coronavirus sulla Cina e, per estensione, sulle dinamiche di crescita globale. Tuttavia, se la situazione dovesse peggiorare ulteriormente, la crescita economica europea subirebbe un arresto a causa del calo della domanda cinese e dell'interruzione delle catene globali di approvvigionamento". "Inoltre", aggiunge Bauer, "indipendentemente dal coronavirus, le dinamiche di crescita in Europa restano fragili e diversi ulteriori rischi di coda, come Brexit, rimangono sullo sfondo. In un contesto di crescita debole in Europa e di significativi rischi di ribasso, riteniamo che una posizione prudente sia giustificata. Nonostante il difficile contesto di mercato, crediamo che il fondo resti ben posizionato per generare nei prossimi anni interessanti rendimenti corretti per il rischio. Grazie alla nostra strategia abbiamo accesso a un'ampia gamma di opportunità di investimento che coinvolge diverse asset class, regioni e strategie di trading, comprese posizioni valutarie attive. Ciò consente notevole flessibilità per passare da un'area all'altra del mercato obbligazionario a seconda di dove vediamo il miglior valore relativo. È importante sottolineare che abbiamo completa discrezione nell'evitare aree che riteniamo offrano poco valore e non siamo vincolati dall'obbligo di seguire particolari indici obbligazionari".

"Il 2019 è stato un buon anno per quasi tutte le asset class" asserisce Mato. "Non prevediamo che ciò si ripeta nel 2020. È probabile che l'incertezza ritorni nella mente degli investitori, che si tratti di geopolitica, commercio, economia, elezioni o cambiamenti climatici, l'elenco potrebbe continuare all'infinito. Ciò dovrebbe sostenere la nostra opinione secondo cui la volatilità nel mercato dei

convertibili è sottovalutata e dovrebbe consentirci di sfruttare qualsiasi spostamento strutturale a livelli più elevati. I *credit spread* sono quasi sempre compressi e la maggior parte delle Banche Centrali lascia pensare che i tassi non si muoveranno. In questo contesto ci aspettiamo di essere riservati nel nostro processo di selezione, concentrandoci su opportunità in *special situation* e investimenti caratterizzati da *catalyst* specifici. Nel complesso, la strategia continua ad essere solida e riteniamo che potrebbe essere pronta per ulteriori guadagni nel prossimo anno".

"Come team, non facciamo previsioni sull'andamento delle azioni o della volatilità", spiega invece Pilavachi, "il nostro obiettivo è quello di gestire una strategia in grado di performare in tutte le condizioni di mercato. Detto ciò, un driver fondamentale della profittabilità del nostro portafoglio di opzioni è lo scenario di volatilità rispetto all'andamento dell'indice azionario. Guardando al 2020, siamo fiduciosi che, nonostante l'S&P sia vicino ai massimi, siamo ancora in grado di costruire posizioni di opzioni interessanti. Il VIX è attualmente attorno ai 15 punti, un valore significativamente più elevato di quello rilevato a gennaio 2018, per esempio. Un VIX più elevato ci aiuta a posizionare il portafoglio in modo più difensivo, e ad ottenere premi sulle opzioni più alti. Il rischio principale per la strategia è una brusca correzione nei mercati preceduta da uno scenario di bassa volatilità. Un esempio a tale proposito è quanto accaduto a febbraio 2018, durante il quale l'indice S&P 500 ha avuto una correzione del 10,7% in 5 giorni e il VIX medio per i 30 giorni precedenti la correzione era 10,8. La nostra continua attività di ricerca e sviluppo si concentra sul modo migliore per affrontare queste fasi di mercato. Mentre la nostra filosofia e il nostro processo sono rimasti invariati sin dal lancio della nostra piattaforma nel 2005, il risultato di questa ricerca e sviluppo ha portato a una serie di piccoli perfezionamenti nel corso degli anni, incluso il 2019. Crediamo di essere ben posizionati per raggiungere il nostro obiettivo per il 2020: un rendimento target pari all'EONIA + il 5% al netto delle commissioni (non garantito)".



BANOR SICAV GREATER CHINA EQUITY

VINCITORE DEL PREMIO*



Shanghai 1990 vs. Shanghai oggi

MIGLIORE FONDO LIQUID ALTERNATIVE EMERGING MARKETS EQUITY*

Rendimento	YTD ¹	1 anno ¹	3 anni ¹	5 anni ¹	PARTENZA ²	CAGR ³
Greater China Equity	46,82%	46,82%	84,43%	78,72%	118,09%	11,78%
MSCI Golden Dragon TR	23,78%	23,78%	51,63%	47,96%	70,37%	7,91%

#wearevalueinvestors

Banor SICAV è una società di investimento lussemburghese armonizzata (UCITS VI). La documentazione d'offerta è accessibile gratuitamente sul sito internet www.banorsicav.com e presso i collocatori autorizzati il cui elenco aggiornato è disponibile nel sito internet di cui sopra. I rendimenti passati sono al lordo degli oneri fiscali e non sono indicativi di quelli futuri. Grado di rischio connesso all'investimento nel comparto Greater China Equity: Valore Alto. Profilo di Rischio e Rendimento (SRR): 5.

1) I dati riportati sono al 31 dicembre 2019 e si riferiscono al comparto Banor SICAV Greater China Equity Classe R - USD.

2) I dati riportati sono relativi al periodo 31 dicembre 2012 (partenza) fino al 31 dicembre 2019 e si riferiscono al comparto Banor SICAV Greater China Equity Classe R - USD.

3) Il CAGR (Compound Annual Growth Rate) è il tasso annuo di crescita composto, relativo al periodo 31 dicembre 2012 (partenza) fino al 31 dicembre 2019 e si riferisce al comparto Banor SICAV Greater China Equity Classe R - USD.

Banor SICAV Greater China Equity R EUR/R USD è primo classificato **MORNINGSTAR**® nella categoria best performance Alt Long/Short Azionario a 1, 3 e 5 anni (dati al 14 febbraio 2020). Per accedere alla classifica completa e ai criteri di assegnazione consultare il sito: www.morningstar.it. Banor SICAV Greater China Equity Classe R-USD è il migliore fondo UCITS alternativo ai Premi Alto Rendimento 2017 de Il Sole 24ORE. Per maggiori informazioni visitare il sito www.ilsole24ore.com. *Banor SICAV Greater China Equity è primo classificato ai MondoAlternative Awards 2020 come Miglior Fondo Liquid Alternative Emerging Markets Equity 2019 e a 3 anni (2017-2019). Per i criteri di assegnazione consultare il sito www.mondoalternative.com.

 **BANOR**
SICAV

Un processo d'investimento rigoroso è alla base di una performance persistente nel tempo

Per essere i migliori sia a 1 che a 3 anni, i gestori liquid alternative devono sapere cogliere le opportunità anche nei periodi difficili come in questi primi mesi del 2020

di Luca Damiani

LE PERFORMANCE MINIME DEI FONDI NEL PRIMO QUARTILE SUDDIVISE PER STRATEGIA

Strategia	Rendimento 2017/2019
Emerging markets	20,96%
Multi asset	11,17%
Managed futures	9,99%
Long/short equity	9,16%
Macro	8,65%
Event driven	7,17%
Credit long/short	5,18%
Volatility trading	4,30%
Multistrategy	3,99%
Fixed income	3,67%
Equity market neutral	3,55%
Relative value arbitrage	3,12%
Risk premia	2,00%
Fund of funds	-0,22%
Active currency	-1,40%

Dati a fine dicembre 2019. Il dato contenuto nella tabella si riferisce alla soglia del primo quartile della distribuzione delle performance dei fondi nel periodo 2017/2019 nelle diverse strategie. Questo vuol dire che il 25% dei fondi di ciascuna categoria ha riportato un rendimento pari o superiore a quello indicato come soglia del primo quartile. Fonte: MondoAlternative.

Tra le 20 strategie liquid alternative premiate ai MondoAlternative Awards 2020, ce ne sono state sette in cui lo stesso fondo ha primeggiato sia per il risultato del 2019 che per quello nell'ultimo triennio. MondoInvestor ha discusso con tre di questi gestori per approfondire i motivi che li hanno portati a realizzare rendimenti persistenti.

I driver della performance nel triennio 2017/2019

Nell'evidenziare i punti di forza della propria strategia Emerging markets equity, **Giacomo Mergoni**, CEO di Banor Capital, ha innanzitutto sottolineato che "il mercato azionario cinese è stato robusto negli ultimi tre anni, il beta e l'elevata esposizione netta sono state parte del successo del fondo Banor Sicav Greater China Equity. Tuttavia, anche la nostra generazione di *alpha* è stata molto positiva e ciò (non il *leverage*) spiega la nostra sovraperformance. Dawid Krige, portfolio advisor del fondo, e il suo team hanno viaggiato lungamente per la Cina alla ricerca di gemme nascoste nei settori dei consumi domestici. La *due diligence* e il lavoro sui fondamentali che il nostro team effettua sulle società in cui investiamo sono approfonditi e sostanziali. Questo ci ha consentito di investire in anticipo sia nei grandi campioni (Alibaba, Tencent, JD.com) sia su *mid cap* meno conosciute (Haidilao, Yihai, New Oriental Education) su cui altri investitori sono arrivati più tardi". Per quanto riguarda la strategia Risk premia, soprattutto l'ultimo biennio 2018/2019 è stato molto complicato per diversi gestori. **Mathieu Guillemet**, Portfolio Manager Multi Asset di HSBC Global Asset Management, ha voluto spiegare le ragioni che hanno portato al successo della propria strategia fattoriale: "Il nostro HSBC GIF Multi-Asset Style Factors è basato su un processo d'investimento

sistematico che mira a fornire *total return* positivi, con una bassa correlazione con le asset class tradizionali, su un orizzonte temporale di 3/5 anni. Abbiamo selezionato attentamente i driver di performance non tradizionali che si basano sulla letteratura accademica, sono persistenti nel tempo, nelle diverse condizioni dei mercati, sulle varie asset class e che sono poco correlate strutturalmente con i mercati azionari e obbligazionari. Ad esempio, la nostra selezione dei driver delle performance ci ha permesso di superare con successo anche la difficile annata del 2018. Ciascun *driver* di performance viene implementato e quindi diversificato su un universo d'investimento globale, inclusi i Paesi emergenti, di azioni, obbligazioni e valute, e il nostro budget di rischio è ben bilanciato tra i diversi *driver* di performance così come tra le varie asset class. Questo rende la nostra strategia meno suscettibile dei potenziali *draw-down* di uno specifico *driver* di performance o di una particolare asset class. Tutti i nostri portafogli sono costruiti a livello macro su mercati veramente liquidi tramite l'utilizzo esclusivo di derivati, che offrono un'elevata efficienza dal punto di vista dei costi", ha indicato Guillemet, che ha rivelato inoltre il dettaglio della *performance contribution* del fondo: "Nel corso dell'ultimo triennio, i nostri rendimenti sono stati guidati principalmente dai portafogli *value* e *carry*, soprattutto sui mercati obbligazionari e delle valute, mentre il portafoglio *momentum* ha sottratto performance. All'interno dei portafogli azionari, la sottoperformance dei Paesi sviluppati è stata compensata dalla sovraperformance di quelli emergenti. Questo illustra la rotazione attesa nei contributi alla performance tra i numerosi *driver* e le diverse asset class". Anche per i gestori attivi nella strategia Emerging markets bond l'ultimo

triennio è stato ricco di sfide, dai rischi specifici emersi in diversi Paesi (come Argentina, Brasile e Turchia) alle incertezze prodotte dalle tensioni commerciali tra Usa e Cina. “Il BlueBay Emerging Market Unconstrained Bond Fund si basa su una strategia flessibile e *total return*, che mira a sfruttare le fasi di rialzo dei mercati, fornendo al contempo protezione dai rischi di *downside*”, ha osservato **Anthony Kettle**, Portfolio Manager di BlueBay Asset Management, aggiungendo che il fondo “ha generato un rendimento cumulativo del 26,91% nel triennio 2017/2019, sovraperformando notevolmente rispetto ai vari indici di mercato. A nostro avviso, sono tre i fattori chiave che guidano la performance: in primo luogo, costruiamo un portafoglio che comprende fino a 50 idee di investimento che vengono implementate in modo consistente, sfruttando le opportunità quando si presentano; in secondo luogo, il nostro universo di investimento copre tutte le quattro sotto asset class dell’obbligazionario emergente (debito sovrano e *corporate* in valuta forte e locale), così come strumenti *off benchmark*. Questa esposizione ci ha permesso di ottenere rendimenti positivi nel 2019 dai *warrant* ucraini GDP-linked, così come dal *carry* sui T-Bill egiziani in valuta locale; infine, adottiamo sistematicamente hedge contro i rischi di *downside* nel nostro portafoglio. Questa copertura si è dimostrata particolarmente efficiente durante la crisi del debito argentino ad agosto 2019, così come nel corso della crisi valutaria in Turchia nel 2018”.

I fattori alla base della persistenza dei rendimenti

Come ci tiene a chiarire Guillemet, “certamente, non c’è solo una strada verso la persistenza della performance. Tuttavia, abbiamo preso diverse scelte chiave che possono essere viste come i fattori alla base del successo della strategia: un obiettivo d’investimento chiaramente dichiarato; un approccio d’investimento disciplinato, ben focalizzato e totalmente trasparente; la selezione di *driver* di performance robusti e consistenti con l’obiettivo da raggiungere; un budget di rischio che mira a massimizzare la diversificazione; un’implementazione attenta alla liquidità e all’efficienza sotto il profilo dei costi”, ha evidenziato Guillemet, che riguarda

all’importanza data dagli investitori alla persistenza dei rendimenti di un fondo ha rivelato che “chiaramente è importante, in quanto è vista solitamente come il naturale risultato di un processo d’investimento robusto. Inoltre, gli investitori potrebbero essere più disposti a resistere a *drawdown* la cui tempistica, magnitudo e attribuzione siano viste come consistenti con il processo e l’obiettivo d’investimento dichiarati”. Anche per Kettle, “un processo di investimento disciplinato e solido è fondamentale per continuare a generare performance positive. Siamo particolarmente rigorosi nella gestione del rischio e siamo disciplinati in ogni fase, dalla generazione delle idee di investimento, all’implementazione, alla gestione di perdite e guadagni. I mercati emergenti sono per natura volatili ed è quindi essenziale che il fondo venga gestito con agilità per riuscire a navigare con successo nel contesto attuale. Un altro elemento da sottolineare è l’importanza di un team esperto. Il nostro team dedicato al debito dei mercati emergenti è tra i team con maggiori risorse a disposizione ed esperienza più profonda nel mercato e ciò ci permette di esplorare territori di investimento poco frequentati alla ricerca di opportunità e di fonti di rendimento decorrelate. Inoltre, gestire al contempo fondi hedge e strategie *total return* e *long only* ci permette di utilizzare tutti i nostri strumenti di investimento e applicare strategie derivate sofisticate per la gestione del rischio. Riteniamo che ciò possa avere un impatto significativo a livello di protezione del portafoglio”. Per Mergoni, la grande attenzione alla protezione del capitale nelle fasi di ribasso è stata un aspetto cruciale: “Ci è capitato di essere al posto giusto al momento giusto e con il giusto set di competenze. Il mercato cinese ha premiato il nostro tipo di analisi e il nostro approccio d’investimento. Siamo stati i primi a credere nelle potenzialità di crescita della classe media cinese. In aggiunta a questo, siamo rimasti fedeli al nostro stile d’investimento e abbiamo mantenuto lo sguardo verso l’orizzonte. Non ci siamo fatti spaventare dalla volatilità nel 2016 e nel 2018 e abbiamo trasformato questi eventi in opportunità d’investimento. Come in tutte le cose, c’è anche bisogno di un pizzico di fortuna. Pen-

siamo che la continuità dei rendimenti e la consistenza del processo d'investimento siano considerazioni fondamentali nella valutazione di un gestore. Risulta importante capire quanto rischio è in gioco quando si sta investendo. Il *downside* per noi viene sempre prima dell'*upside*, sebbene in quanto investitori su una asset class molto volatile dobbiamo sempre essere preparati a resistere alla volatilità per girarla a nostro vantaggio".

Le strategie per continuare a eccellere anche nel 2020

Nell'analisi dell'attuale scenario, Kettle ha spiegato le criticità che potrebbe affrontare il fondo e le possibili risposte che verrebbero adottate: "Sono quattro i principali fattori di rischio su cui siamo focalizzati nel 2020: la diffusione del coronavirus al di fuori della Cina, le politiche della Fed, la liquidità globale e la geopolitica. Quale sarà l'impatto totale del coronavirus non è ancora noto. Abbiamo relativa fiducia nel fatto che il virus abbia già superato la sua fase più pericolosa, tuttavia resta la minaccia che si possa diffondere notevolmente al di fuori della Cina. Se si espandesse in modo significativo nelle altre economie asiatiche, o in Occidente, impattando sugli scambi commerciali globali e alterando significativamente le logiche dell'economia globale, l'effetto di medio/lungo termine sulla crescita globale potrebbe essere notevole. Un atteggiamento più da falco da parte della Fed metterebbe in questione la nostra *view* su alcune posizioni difensive ad alto *carry* che deteniamo in portafoglio. Se questo scenario si materializzasse, potremmo proteggere il portafoglio attraverso posizioni corte sul *forex* nei mercati emergenti", ha precisato Kettle, proseguendo l'analisi indicando come "a livello di liquidità, il contesto potrebbe diventare più difficile per il credito emergente, vista la situazione monetaria e geopolitica mondiale. Un contesto più complesso per la liquidità potrebbe portare gli *spread* in *hard currency* ad essere riprezzati per incorporare premi di liquidità superiori, e ciò potrebbe impattare sulle nostre posizioni in alcuni crediti in valuta forte. In tale scenario, potremmo adottare posizioni corte sul credito emergente, oppure utilizzare Cds per ridurre la nostra esposizione al beta di mercato o per esprimere una *view* nega-

tiva sul beta. In termini geopolitici, l'instabilità deve sempre essere considerata, soprattutto in Medio Oriente. Se le tensioni dovessero subire un'ulteriore escalation nella regione, il che rappresenta un rischio di coda, ci potrebbero essere implicazioni profonde per l'area, per le quotazioni del petrolio e potenzialmente anche per il *sentiment* sull'economia Usa. La Russia potrebbe riemergere come vincitrice da una situazione simile". Le considerazioni di Mergoni partono dalla constatazione che "le valutazioni sono certamente diventate più alte negli ultimi 12 mesi. Le società che abbiamo in portafoglio sono cresciute nei profitti e nei multipli e ci dovremo aspettare più volatilità nel lungo termine. Anche le migliori aziende non possono sostenere l'incredibile tasso di crescita a cui abbiamo assistito negli ultimi 5/10 anni. Investire in Cina diventerà più difficile in quanto la selezione dei titoli (*alpha*) inciderà sulla performance più del solo beta. Qualora la volatilità dovesse aumentare da qui in avanti sarà importante avere della liquidità a disposizione per acquistare i nostri titoli a valutazioni più economiche. Gli investitori saranno obbligati a riprezzare il premio al rischio azionario e questo potrebbe trasformarsi in un vantaggio a lungo termine per i gestori *value* attivi rispetto a quelli passivi che replicano un indice". Infine, Guillemet mette in luce che "la nostra strategia mira a raccogliere in modo sistematico le fonti di rendimento non tradizionale sui mercati azionari, obbligazionari e valutari grazie a un processo d'investimento disciplinato. I rischi come quello politico o di liquidità, che potrebbero determinare una distorsione nei rendimenti relativi degli asset su specifici orizzonti di tempo, è prevedibile che abbiano un impatto negativo sul nostro processo d'investimento. Se l'esposizione a questi rischi indesiderati diventasse significativa, il profilo di rischio complessivo della strategia potrebbe essere temporaneamente ridotto. Abbiamo selezionato dei driver di performance poco correlate con le asset class tradizionali e con il contesto di mercato, come sottolineato dalla resilienza della performance nel 2018, quindi non ci aspettiamo che la nostra strategia sarebbe significativamente colpita da un rialzo della volatilità".

Parole d'ordine per un 2019 positivo: diversificazione e *stock picking*

Lo scorso anno i fondi Long/short equity hanno realizzato una performance del 4,35%, con i migliori prodotti che hanno messo a segno un guadagno a doppia cifra

di **Barbara Radaelli**

I FONDI LONG/SHORT EQUITY PER SPECIALIZZAZIONE

	Numero	Patrimonio (mln euro)
Asia Pacifico	3	128,70
Europa	67	16.553,08
Globale	48	7.178,87
Settoriale	15	2.146,21
Regno Unito	13	6.351,06
Stati Uniti	28	4.679,85

Dati a fine 2019. Fonte: MondoAlternative.

I fondi Long/short equity hanno chiuso il 2019 con asset in gestione pari a 37 miliardi di euro, ovvero il 14% del patrimonio complessivo dell'industria. La performance media è risultata positiva e pari a +4,35%, anche se i migliori prodotti sono riusciti a chiudere l'anno con performance a doppia cifra, tanto che il gruppo del 10° percentile per performance è salito di oltre il 13,17%. L'Ufficio Studi di MondoInvestor ha analizzato in dettaglio i fondi appartenenti a questa strategia, prendendo in considerazione le varie specializzazioni geografiche.

Patrimonio e flussi dei fondi L/s equity

I fondi Long/short equity monitorati nel database di MondoAlternative gestiscono asset pari a 37 miliardi di euro alla fine del 2019, per un totale di 174 fondi. La maggior parte (67 prodotti) sono specializzati sul mercato europeo e gestiscono asset pari a 16,6 miliardi di euro, seguiti da quelli che operano a livello globale con 48 fondi e un patrimonio in gestione di 7,2 miliardi di euro, da quelli specializzati sul mercato UK con 13 prodotti e 6,4 miliardi di euro e da quelli con focus sugli Usa con 28 prodotti che amministrano 4,7 miliardi di euro (vedi grafico 1, pag. 60). A livello di raccolta, per i fondi Long/short equity il 2019 si è chiuso con deflussi totali netti pari a 1,8 miliardi di euro. I più penalizzati, invece, sono stati i prodotti focalizzati sull'Europa e quelli globali (-7 miliardi e -2,8 miliardi rispettivamente), anche se il trend negativo è risultato in diminuzione con il passare dei trimestri.

Performance

Il 2019 è stato l'anno d'oro per i principali mercati azionari, infatti l'indice MSCI World in Local Currency ha archiviato il

2019 in rialzo del +24,86%, rispetto al -9,13% registrato nel 2018. In questo contesto, i fondi Long/short equity hanno chiuso l'anno con una performance media del +4,35%, con una volatilità estremamente contenuta (3,05%) se confrontata con quella del mercato azionario (11,81%).

Nello specifico i prodotti con focus sul Regno Unito chiudono il 2019 con una performance di +5,56%; seguiti dai settoriali con +5,45% e quelli legati al mercato americano con +5,20% (vedi grafico 2, pag. 60). I fondi globali, invece, sono cresciuti del 4,64% e quelli con focus sull'Europa del 3,83%. **Andrea Cardone**, Head of Investor Relations – Italy & Ticino, Eleva Capital, per quanto riguarda il fondo Eleva Absolute Return Europe, che ha vinto il premio come miglior fondo a 36 mesi nella categoria dei Long/short equity focalizzato sull'Europa, spiega i motivi di questo successo: "Il fondo ha generato forti rendimenti aggiustati per il rischio grazie a tre fonti principali: *long book alpha*, *short book alpha* e un'esposizione flessibile al mercato. Dal punto di vista della parte lunga, il successo della selezione della maggior parte degli strumenti del fondo avviene grazie all'approccio *bottom up* che tiene in considerazione quattro punti tematici che compongono la nostra filosofia di investimento: aziende controllate da famiglie o fondazioni, modelli di business differenziati in settori industriali maturi; titoli azionari sottovalutati rispetto al merito creditizio delle società; aziende in fase di cambiamento.

Anche la parte corta genera *alpha* grazie a una vasta scelta di settori e un portafoglio ben diversificato. In aggiunta il fondo utilizza un approccio di selezione supplementare di tipo *top down* (supportato dall'Eleva Capital Index, un indice pro-

Lumyna Investments è parte della piattaforma Multi-Boutique di Generali Investments

- 13 fondi e \$13,6 mld di attivi in gestione¹
- Strategie Azionarie Long/Short, Market-Neutral, Event-Driven, Multi-Strategy, Quant & CTA², Commodity e Volatility
- Una delle maggiori piattaforme UCITS Alternative in Europa

PREMIATA AI



ALTERNATIVE
AWARDS 2020³

Lumyna - Merrill Lynch Enhanced Equity Volatility Premium Fund
Miglior Fondo Liquid Alternative Volatility Trading a 3 anni (2017-2019)

Lumyna - York Asian Event Driven Ucits Fund

Miglior Fondo Liquid Alternative Event Driven 2019

Miglior Fondo Liquid Alternative Event Driven a 3 anni (2017-2019)

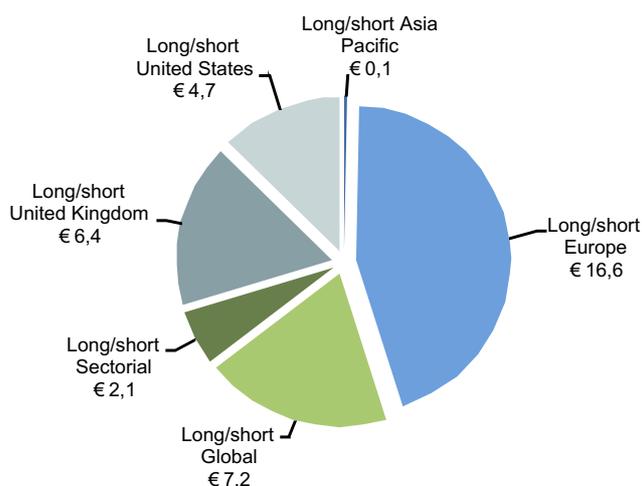
www.lumyna.com

www.generali-investments.com

¹Fonte: Lumyna Investments Ltd, dati al 31 gennaio 2020. ²CTA: Commodity Trading Advisors. ³Fonte: i criteri per l'assegnazione dei premi sono pubblici e consultabili nella sezione dedicata ai MondoAlternative Awards 2020 sul sito www.mondoalternative.com. **Le performance passate non sono garanzia delle performance future e non vi è garanzia di recuperare il capitale investito.**

Lumyna Investments Ltd (già CM Investment Solutions Ltd) è la management company dei fondi Lumyna - Merrill Lynch Enhanced Equity Volatility Premium Fund e Lumyna - York Asian Event Driven Ucits Fund. Generali Investments Partners S.p.A Società di gestione del risparmio svolge un ruolo di coordinamento della commercializzazione, maggiori informazioni sui prodotti sono disponibili su www.lumyna.com. Le informazioni contenute in questo documento forniscono una guida generale sui prodotti e i servizi offerti dalle società di gestione appartenenti al Gruppo Generali la cui attività è coordinata da Generali Investments Partners S.p.A Società di gestione del risparmio. In nessun caso, questo documento costituisce un'offerta, una raccomandazione o una sollecitazione a (i) investire in azioni e quote di organismi di investimento collettivo o a (ii) richiedere un'offerta di servizi di investimento. Questo documento non è correlato o costituisce la base di un contratto o di un impegno. Questo documento non può essere considerato come una raccomandazione esplicita o implicita verso una strategia di investimento o una consulenza di investimento. Prima di stipulare un contratto di servizi di investimento, ogni potenziale cliente riceverà, di volta in volta, i documenti previsti dalla legge, con l'obbligo per il cliente di leggerli attentamente prima di prendere qualsiasi decisione di investimento. Nessuna parte di questo documento può essere (i) copiata, fotocopiata o duplicata in alcun modo o (ii) re-distribuita senza il previo consenso di Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio. Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio modificherà di volta in volta questo documento e non sarà responsabile per eventuali errori o omissioni, né sarà ritenuta responsabile per qualsiasi danno o perdita relativi all'uso inappropriato delle informazioni contenute nel presente documento. Generali Investments è un marchio di Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg S.A. e Generali Investments Holding S.p.A. Alcune informazioni di questa pubblicazione sono state ottenute da fonti esterne a Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio. Sebbene si ritenga che tali informazioni siano affidabili per gli scopi di questo documento, non viene fornita alcuna dichiarazione circa l'accuratezza o la completezza delle stesse.

GLI ASSET DEI FONDI UCITS LONG/SHORT EQUITY A FINE 2019



Dati in miliardi di euro relativi a 174 fondi Long/short equity. Fonte: MondoAlternative. grafico 1

prietario che sintetizza i principali indicatori a livello globale) che ci permette di gestire con un alto livello di flessibilità sia l'esposizione netta che quella lorda del fondo: questa variazione tattica ha permesso di aggiungere valore al fondo, facendo variare l'esposizione netta approssimativamente tra l'8% e il 42% negli ultimi tre anni. La combinazione di questi elementi ci ha permesso di fornire dei rendimenti solidi in periodi di mercato positivo, mentre siamo in grado di preservare capitale in modo effettivo nei periodi di *down turn*, generando rendimenti aggiustati per il rischio migliori nel lungo periodo".

Paul Doyle, gestore del fondo Threanneedle (Lux) Pan European Absolute Alpha, che ha vinto il premio come miglior fondo Long/short equity Europe nel 2019 afferma che "il principale driver della nostra forte performance nel 2019 è stato il successo della selezione dei titoli, coadiuvato dal nostro solido approccio". Doyle aggiunge inoltre che "tra i principali titoli che hanno sovraperformato figurano: London Stock Exchange, AVEVA e Adidas. Il fondo non ha investito nel settore finanziario con performance mediocri (come le banche tradizionali, che costituiscono gran parte dell'indice) e si è concentrato invece sui titoli del settore finanziario diversificato. Anche le partecipazioni tecnologiche sono state una delle principali fonti di successo. Tra le posizioni corte di successo nel corso dell'anno vi sono stati titoli del settore bancario e delle telecomunicazioni, caratterizzati da un'elevata concorrenza e regolamentazione", osserva Doyle.

L'esposizione dei fondi Long/short equity

In base all'analisi dell'Ufficio Studi di MondolInvestor su un campione di 91 fondi appartenenti alla strategia Long/short equity, è emerso che l'esposizione netta media a fine 2019 per i fondi con focus sugli Stati Uniti era la più elevata, pari al 40,5%. Seguono i fondi specializzati a livello globale con una *net exposure* pari al 34,5%, mentre i pro-

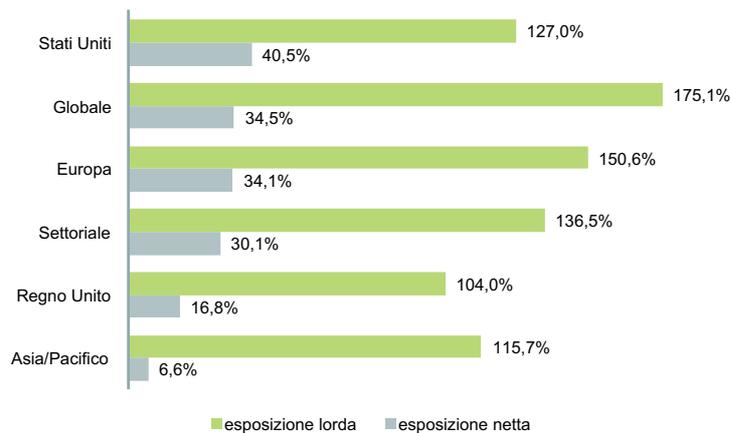
LE PERFORMANCE DEI FONDI LONG/SHORT EQUITY NEL 2019



Fonte: MondoAlternative.

grafico 2

L'ESPOSIZIONE NETTA E LORDA DEI FONDI LONG/SHORT EQUITY PER SPECIALIZZAZIONE A FINE 2019



Dati calcolati su un campione di 91 fondi Long/short equity. Fonte: MondoAlternative. grafico 3

dotti con focus sull'Europa chiudono l'anno con una esposizione netta del 34,1% e i fondi settoriali contabilizzano una *net exposure* a fine 2019 pari al 30,1% (vedi grafico 3).

Cardone, in base all'esperienza del fondo Eleva Absolute Return Europe, spiega che "l'esposizione media netta del fondo nel corso del 2019 è stata approssimativamente pari a +29%, mentre l'esposizione lorda è stata di +113%. L'esposizione netta si è mossa significativamente nel corso del periodo, nell'intervallo tra 12% e 41%. Questo è il risultato che deriva dai segnali provenienti dall'Eleva Capital Index, che ha contribuito notevolmente a perfezionare la sensibilità del fondo all'evoluzione delle condizioni di mercato. È importante ricordare che, nonostante la crescita del mercato globale durante l'anno, abbiamo avuto a che fare con qualche momento di incertezza, la Brexit e la guerra commerciale, giusto per citarne due, i quali hanno portato a delle correzioni nel breve termine e a una violenta inversione del mercato. Il fondo ha reagito bene a queste situazioni, e la sua esposizione flessibile è stata un valore aggiunto per il 2019".

Doyle, dal canto suo, in riferimento al fondo Threaneedle (Lux) Pan European Absolute Alpha afferma che "la nostra esposizione netta è rimasta stabile a circa il 30% per tre anni. Ora è leggermente più elevata, ma non sulla base del *beta*, mentre l'esposizione lorda è rimasta sta-

bile al 150%".

Le prospettive per il 2020

Anche il 2020 si profila un anno ricco di incertezze e di avvenimenti che potrebbero condizionare i mercati finanziari. Se da un lato Paul Doyle anticipa che "non abbiamo apportato cambiamenti significativi nei primi mesi del 2020", con le posizioni lunghe di maggior successo all'interno del fondo che, al 31 dicembre erano rappresentate da NXP Semiconductors, CRS e Air Liquide, dall'altro Cardone spiega che "abbiamo iniziato il 2020 in modalità difensiva in quanto i mercati hanno restituito alcuni dei guadagni dell'anno scorso, in più l'impatto del coronavirus sulle economie globali si sta facendo sempre più preoccupante. A breve termine questa situazione non riguarda solo la produzione industriale ma anche le decisioni in materia di investimenti e consumi (a parte le necessità di base). In questo contesto, sembra prudente aspettarsi un periodo complicato a livello macroeconomico e il miglioramento che ci aspettavamo per la prima metà del 2020 sarà almeno posticipato alla seconda metà dell'anno, ciò a patto che la diffusione di COVID-19 verrà contenuta". Cardone, poi, aggiunge che "i nostri indicatori macro (Eleva Capital Index) hanno iniziato a flettere a metà febbraio, a seguito dell'impatto diretto dell'epidemia in Cina sui prezzi delle materie prime, sulle valute, la curva dei rendimenti, e la fiducia dei consumatori e degli investitori. Il team di investimento ha preso atto di questo deterioramento e, di conseguenza, ha ribilanciato i portafogli nel corso del mese. L'esposizione a una serie di titoli ciclici è stata ridotta (auto, semiconduttori, industriali, finanziari) mentre è aumentata quella verso titoli più difensivi (opportunità nel settore sanitario, immobiliare e beni di consumo), alcuni dei quali sono stati fortemente colpiti a causa dei deflussi, ma che a livello di fondamentali non sono stati o solo leggermente riguardati dal coronavirus. Questo violento ritorno della volatilità sui mercati ci ha inoltre spinto a diminuire l'esposizione netta del fondo fino al 14% attuale, questo per dare un ulteriore grado di protezione al portafoglio".

Performance record per l'hedge fund industry mondiale e italiana nel 2019

Gli hedge fund tricolori hanno archiviato lo scorso anno in rialzo del +4,92%, mentre a livello globale il settore ha registrato una crescita a doppia cifra del +10,44%

di Elisa Pellati

I DATI DELL'INDUSTRIA DEGLI HEDGE FUND ITALIANI

Patrimonio

Fondi di fondi hedge 1,1 mld di euro

Single manager 0,6 mld di euro

Numero

Fondi di fondi hedge 7

Single manager 7

Dati aggiornati a fine dicembre 2019.

Fonte: MondoAlternative

Si conclude nel migliore dei modi l'anno appena trascorso per l'industria degli hedge fund, che ha messo a segno il miglior risultato dal 2009, sostenuta da uno scenario economico che ha visto al rialzo tutte le principali asset class. Ottimi risultati che si estendono anche al settore italiano di tale tipologia di fondi, al quale sono stati attribuiti quattro riconoscimenti dall'edizione 2020 dei MondoAlternative Awards. Nel dettaglio, tra i prodotti multi manager, Global Managers Selection Fund A di Global Selection Sgr si aggiudica il titolo di miglior fondo di fondi hedge del 2019 con un rendimento a doppia cifra di +12,33% nell'anno, ma ottiene anche il riconoscimento di miglior fondo di fondi hedge a 36 mesi grazie a una performance positiva del 9,26%. Sul fronte dei single manager, invece, anche il fondo Finint Bond di Finanziaria Internazionale Investments Sgr ottiene un doppio riconoscimento, sia come miglior fondo hedge single manager dell'anno che a tre anni, dopo aver registrato un progresso rispettivamente del +7,94% nel 2019 e del +18,68% negli ultimi 36 mesi. Il 2019 si è concluso positivamente per gli hedge fund italiani, sulla scia di un contesto finanziario favorevole. In termini di performance, infatti, i prodotti multi manager hanno registrato un rialzo medio del +4,92%, uno dei migliori risultati degli ultimi anni, mentre i fondi single manager sono avanzati del +3,78%. L'industria italiana degli hedge fund si compone di 14 prodotti operativi, con un patrimonio complessivo in gestione pari a 1,7 miliardi di euro a fine 2019. Nel dettaglio, si tratta di 7 fondi di fondi che gestiscono un patrimonio di 1,1 miliardo di euro e 7 prodotti single manager, con asset in gestione pari a 650,2 milioni di euro.

Dando uno sguardo anche al panorama mondiale degli hedge fund, a fine 2019,

amministrano un totale di 3.194 miliardi di dollari. Anche l'HFRI Composite Index calcolato da Hedge Fund Research ha archiviato l'anno con una performance in rialzo del +10,44%, nella versione *equal weighted*, il miglior risultato annuale registrato dal 2009 dall'hedge fund industry mondiale. Nella versione *asset weighted*, invece, l'indice ha realizzato un risultato di +7,58%. Il maggior ottimismo sugli sviluppi riguardanti il commercio e l'economia statunitense hanno spinto al rialzo i mercati azionari a livello globale, ed è proprio la strategia specializzata sull'equity ad aver realizzato la miglior performance annuale, pari al +13,72% (HFRI Equity Hedge Index). I fondi focalizzati sull'*healthcare* e quelli sulla tecnologia, in particolare, hanno guidato i rendimenti, con performance a doppia cifra nel 2019, rispettivamente di +22,18% e di +16,07%. Al secondo posto si stanziano i fondi Event driven che, secondo l'HFRI Event Driven Index hanno conseguito un risultato di +7,52%. All'interno di questa categoria sono stati i gestori Activist i *best performer* del 2019, con un rendimento in rialzo del +17,26%. In terza posizione, favorita da tassi di interesse che sono rimasti bassi nel corso dell'anno e all'ingente offerta di titoli governativi con rendimenti negativi, la strategia Relative value ha concluso il 2019 in crescita del +7,43% (HFRI Relative Value Index). Al suo interno, i gestori specializzati in Convertible arbitrage hanno guidato la performance annuale con un risultato di +10,35%. Occupa la quarta posizione, invece, la strategia Macro con l'HFRI Macro Index in rialzo del +6,48% nel 2019, risultato capitanato dai fondi Active trading che hanno segnato una crescita del +8,35%. Infine, in rialzo del +8,42% l'HFRI Fund of Funds Index, che registra la performance conseguita dai gestori multi manager.



L'indipendenza al servizio della performance

SPECIALISTA IN FONDI AZIONARI EUROPEI

Strategia European Long/Short

ELEVA Absolute Return Europe

Miglior Fondo Liquid Alternative Long/Short Equity Europe a 3 anni



Strategia Large Cap Area Euro

ELEVA Euroland Selection

Strategia Small & Mid Cap

ELEVA Leaders Small & Mid Cap Europe

Per ulteriori informazioni scrivete a ir@elevacapital.com o visitate il sito www.elevacapital.com

DOCUMENTO PUBBLICITARIO pubblicato da ELEVA Capital SAS
Il Comparto è destinato esclusivamente agli investitori istituzionali residenti in Italia. La pagina contiene informazioni relative ad un fondo comune di investimento (UCITS) di diritto lussemburghese gestito e registrato per la distribuzione in Italia.
Il fondo è gestito da ELEVA Capital SAS—32 rue de Monceau, 75008 Parigi, Francia
Le informazioni qui contenute non configurano la prestazione di servizi di consulenza in materia di investimenti od offerta di vendita o sollecitazione all'acquisto di qualsivoglia strumento finanziario o servizio di investimento. Il Comparto non è destinato a qualsiasi soggetto statunitense (intendendosi per tale persone fisiche residenti negli Stati Uniti o società costituite ai sensi della normativa statunitense). Si consiglia agli investitori di considerare i rischi ed i costi associati al Comparto, come descritto nella sezione "Rischi" e "Costi" del Prospetto e nel KIID relative.
Il Comparto non è destinato a qualsiasi soggetto statunitense (intendendosi per tale persone fisiche residenti negli Stati Uniti o società costituite ai sensi della normativa statunitense). Si consiglia agli investitori di considerare i rischi ed i costi associati al Comparto, come descritto nella sezione "Rischi" e "Costi" del Prospetto e nel KIID relative.
La performance passata non è garanzia dei risultati futuri, che possono variare. Il valore degli investimenti e il reddito che deriva da essi subiranno oscillazioni e possono tanto diminuire quanto aumentare. Possono verificarsi perdite di capitale.
ELEVA Capital SAS, i propri dirigenti o impiegati non saranno responsabili per qualsiasi danno derivante dal fatto che qualcuno abbia fatto affidamento sulle informazioni contenute nel presente documento e non sarà responsabile per qualsiasi errore e/ o omissione (quale a titolo meramente esemplificativo errori o omissioni fatte da terze parti) contenuti in tali informazioni.

I vincitori dei MondoAlternative Awards 2020

Categoria	Società di gestione	Performance	Sharpe (0%)
Liquid Alternative			
Rendimenti a 12 mesi (2019)			
Miglior Fondo Liquid Alternative Active Currency 2019			
UBS (Irl) Investor Selection - Currency Allocation Return Strategy	UBS Asset Management	-0,61%	neg.
Miglior Fondo Liquid Alternative Credit Long/Short 2019			
Muzinich European Credit Alpha Fund	Muzinich & Co.	+11,11%	4,59
Miglior Fondo Liquid Alternative Emerging Markets Debt 2019			
BlueBay Emerging Market Unconstrained Bond Fund	BlueBay Asset Management	+10,85%	1,1
Miglior Fondo Liquid Alternative Emerging Markets Equity 2019			
Banor Sicav Greater China Equity	Banor Capital	+44,36%	1,55
Miglior Fondo Liquid Alternative Equity Market Neutral 2019			
Merian UK Specialist Equity Fund	Merian Global Investors	+5,93%	1,38
Miglior Fondo Liquid Alternative Event Driven 2019			
Lumyna - York Asian Event Driven Ucits Fund	York Capital Management	+23,38%	4,3
Miglior Fondo Liquid Alternative Fixed Income 2019			
M&G (Lux) Absolute Return Bond Fund	M&G Investments	+7,30%	4,09
Miglior Fondo Liquid Alternative Global Macro 2019			
H2O Allegro	H2O Asset Management	+39,56%	1,99
Miglior Fondo Liquid Alternative Long/Short Equity Europe 2019			
Threadneedle (Lux) Pan European Absolute Alpha Fund	Columbia Threadneedle Investments	+21,72%	3,22
Miglior Fondo Liquid Alternative Long/Short Equity Global 2019			
Schroder GAIA Egerton Equity	Egerton Capital	+19,43%	2,09
Miglior Fondo Liquid Alternative Long/Short Equity Sectorial 2019			
Wellington Global Health Care Long-Short Fund	Wellington Management	+20,68%	1,77
Miglior Fondo Liquid Alternative Long/Short Equity UK 2019			
BSF UK Emerging Companies Absolute Return Fund	BlackRock	+13,03%	3,38
Miglior Fondo Liquid Alternative Long/Short Equity USA 2019			
Serviced Platform SICAV - Select Equity Long/Short UCITS Sub-Fund	Select Equity Group	+22,91%	2,29
Miglior Fondo Liquid Alternative Managed Futures 2019			
Alma Platinum Quantica Managed Futures	Quantica Capital	+27,89%	2,29
Miglior Fondo Liquid Alternative Multi Asset 2019			
DWS Concept Kaldemorgen	DWS	+13,01%	3,01
Miglior Fondo Liquid Alternative Multistrategy 2019			
Standard Life Investments Global SICAV - Global Focused Strategies Fund	Aberdeen Standard Investments	+10,39%	2,23
Miglior Fondo Liquid Alternative Relative Value 2019			
Aviva Investors Global Convertibles Absolute Return Fund	Aviva Investors	+7,66%	3,75
Miglior Fondo Liquid Alternative Risk Premia 2019			
HSBC GIF Multi-Asset Style Factors	HSBC Global Asset Management	+8,26%	2,13
Miglior Fondo Liquid Alternative Volatility Trading 2019			
Allianz Structured Return	Allianz Global Investors	+7,64%	2,52
Miglior Fondo di Fondi Liquid Alternative 2019			
BNP Paribas Duo	BNP Paribas Asset Management	+2,96%	2,16

Categoria	Società di gestione	Performance	Sharpe (0%)
Rendimenti a 3 anni (2017 - 2019)			
Miglior Fondo Liquid Alternative Credit Long/Short a 3 anni			
Lyxor / Wells Capital Financial Credit Fund	Wells Capital Management	+15,27%	1,32
Miglior Fondo Liquid Alternative Emerging Markets Debt a 3 anni			
BlueBay Emerging Market Unconstrained Bond Fund	BlueBay Asset Management	+13,03%	0,65
Miglior Fondo Liquid Alternative Emerging Markets Equity a 3 anni			
Banor Sicav Greater China Equity	Banor Capital	+77,00%	0,94
Miglior Fondo Liquid Alternative Equity Market Neutral a 3 anni			
Pictet Total Return Agora	Pictet Asset Management	+10,32%	1,08
Miglior Fondo Liquid Alternative Event Driven a 3 anni			
Lumyna - York Asian Event Driven Ucits Fund	York Capital Management	+34,83%	1,70
Miglior Fondo Liquid Alternative Fixed Income a 3 anni			
Vontobel Fund - Absolute Return Bond Dynamic	Vontobel Asset Management	+16,31%	1,65
Miglior Fondo Liquid Alternative Global Macro a 3 anni			
H2O Allegro	H2O Asset Management	+114,42%	1,39
Miglior Fondo Liquid Alternative Long/Short Equity Europe a 3 anni			
Eleva Absolute Return Europe	Eleva Capital	+25,48%	1,93
Miglior Fondo Liquid Alternative Long/Short Equity Global a 3 anni			
DMS UCITS Platform ICAV - Alkeon UCITS Fund	Alkeon Capital Management	+48,31%	0,95
Miglior Fondo Liquid Alternative Long/Short Equity Sectorial 3 anni			
BMO Real Estate Equity Market Neutral Fund	BMO Global Asset Management	+8,17%	1,48
Miglior Fondo Liquid Alternative Long/Short Equity UK a 3 anni			
Man GLG Alpha Select Alternative	Man Group	+25,79%	2,83
Miglior Fondo Liquid Alternative Long/Short Equity USA a 3 anni			
Serviced Platform SICAV - Select Equity Long/Short UCITS Sub-Fund	Select Equity Group	+32,41%	0,98
Miglior Fondo Liquid Alternative Managed Futures a 3 anni			
Alma Platinum Quantica Managed Futures	Quantica Capital	+32,07%	0,88
Miglior Fondo Liquid Alternative Multi Asset a 3 anni			
Vontobel Fund II - Vescore Global Risk Diversification	Vontobel Asset Management	+26,29%	1,01
Miglior Fondo Liquid Alternative Multistrategy a 3 anni			
Man AHL Multi Strategy Alternative	Man Group	+13,01%	0,80
Miglior Fondo Liquid Alternative Relative Value a 3 anni			
Generali IS Convertible Bonds	Generali Investments	+6,40%	0,55
Miglior Fondo Liquid Alternative Risk Premia a 3 anni			
HSBC GIF Multi-Asset Style Factors	HSBC Global Asset Management	+12,12%	0,86
Miglior Fondo Liquid Alternative Volatility Trading a 3 anni			
Lumyna - Merrill Lynch Enhanced Equity Volatility Premium Fund	Union Investment	+9,96%	1,31
Miglior Fondo di Fondi Liquid Alternative a 3 anni			
Credit Suisse (Lux) Prima Multi-Strategy	Credit Suisse Asset Management	+2,02%	0,30
Piattaforma Fondi Liquid Alternative			
Miglior Piattaforma Fondi Liquid Alternative 2019			
Lyxor Alternative UCITS	Lyxor Asset Management		
Hedge fund			
Rendimenti a 12 mesi (2019)			
Miglior Fondo di Fondi Hedge 2019			
Global Managers Selection Fund	Global Selection Sgr	+12,33%	1,95
Miglior Fondo Single Manager 2019			
Finint Bond	Finint Sgr	+7,94%	5,17
Rendimenti a 36 mesi (2017 - 2019)			
Miglior Fondo di Fondi Hedge a 3 anni			
Global Managers Selection Fund	Global Selection Sgr	+9,26%	0,48
Miglior Fondo Hedge Single Manager a 3 anni			
Finint Bond	Finint Sgr	+18,68%	2,38